

Banco La Hipotecaria, S.A.

BLHP

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	A(pan)
Corto Plazo	F1(pan)
Valores Comerciales Negociables (VCNs), con aval de grupo Assa	F1+(pan)
Valores Comerciales Negociables (VCNs), sin Garantía específica	F1(pan)
Notas Comerciales Negociables (NCNs)	AA(pan)

Perspectiva

Calificación Nacional de LP	Estable
-----------------------------	---------

Resumen Financiero

Banco La Hipotecaria, S.A.

	31/12/11	31/12/10
Activos (\$ m)	170.3	156.1
Patrimonio (\$ m)	23.2	20.7
Resultado Neto (\$ m)	1.7	1.5
ROAA (%)	1.02	0.81
ROAE (%)	7.53	7.84
Patrimonio / Activos (%)	13.65	13.28

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.,
Estados Financieros Anuales Auditados.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2012 Centroamérica y República Dominicana: Mejor Posicionamiento Frente a la Incertidumbre Externa, 19 Diciembre 2011](#)

[Banca Centroamericana: Después de la Crisis, una Evolución Dispar, 28 Septiembre 2011](#)

[El Salvador, 08 Agosto 2011](#)

Analistas

René Medrano
+503 2516-6610
rene.medrano@fitchratings.com

Rolando Martínez
+503 2516-6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Soporte de Grupo ASSA: Las calificaciones de riesgo asignadas a Banco La Hipotecaria, S.A. (BLHP) reflejan el potencial soporte que, en opinión de Fitch, recibiría de su accionista, Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), en caso de ser necesario. Por su parte, las calificaciones asignadas a las Notas Comerciales Negociables (NCNs) y a los Valores Comerciales Negociables (VCNs) reflejan la garantía explícita otorgada por Grupo ASSA a favor de los tenedores de dichos títulos.

Baja, Aunque Creciente Rentabilidad: La evolución positiva de los niveles de rentabilidad de BLHP en los últimos años se deriva principalmente de mejoras en el margen de intermediación, el mantenimiento de un bajo gasto en provisiones y una mayor generación de comisiones por colocación. Pese a lo anterior, la rentabilidad de BLHP continúa comparando por debajo del promedio de la banca local. Se prevé que en el corto plazo los niveles de rentabilidad continuarán beneficiándose del mayor volumen de cartera de cartera colocada y el mantenimiento de una baja carga en provisiones.

Buena Calidad de Préstamos: Históricamente, el deterioro crediticio exhibido por BLHP ha sido muy bajo, derivado, en gran medida, del uso del mecanismo de descuentos de nómina en la mayoría de los préstamos otorgados. Igualmente, el nivel de castigos crediticios también se mantiene en niveles muy bajos. Fitch prevé que en el corto plazo, la calidad de activos se mantendrá buena, dadas las proyecciones del entorno económico y el mantenimiento de los mecanismos de cobro.

Concentración de Fondeo: BLHP aún presenta una estructura pasiva relativamente concentrada en un número reducido de acreedores, pero desde su conversión a banco las fuentes de recursos han venido diversificándose gradualmente en la medida se incorporaron los depósitos del público. Fitch considera que en el futuro próximo, el fondeo de BLHP continuará diversificándose en la medida los depósitos del público favorezcan la atomización de acreedores, contribuyendo con ello al mantenimiento del bajo costo financiero.

Buena Posición Patrimonial: Fitch considera que los niveles patrimoniales del banco son buenos, situando la relación de patrimonio elegible según Fitch en un alto 23.42% de los activos ponderados por riesgo. Fitch prevé que el banco continuará presentando buenos indicadores patrimoniales, pese a que no se descarta que en el futuro se repartan utilidades, dado el buen nivel de capitalización alcanzada.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Capacidad del soportante: Cambios en las calificaciones de BLHP y sus emisiones resultarían de modificaciones en la capacidad y/o disposición para otorgar soporte por parte de Grupo ASSA.

Perfil

Banco La Hipotecaria, S. A. (en adelante, BLHP) inició operaciones en el año 1997 bajo la denominación Wall Street Compañía Hipotecaria, S. A., cambiando su razón social a La Hipotecaria, S.A. en el año 2000. Posteriormente, en junio de 2010, fue autorizada para operar como banco. BLHP opera bajo una Licencia Bancaria General y su principal actividad es la originación, titularización y administración de créditos hipotecarios-residenciales enfocados en el segmento de ingresos medios (viviendas entre US\$15 mil y US\$80 mil amparadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales impulsada por el gobierno panameño). Desde el año 1997 cuenta con licencia fiduciaria que le permite ejercer el negocio del fideicomisos en/o desde la República de Panamá.

BLHP ofrece sus servicios financieros a través de una red de distribución compuesta por su casa matriz en el área metropolitana de la ciudad de Panamá y 4 centros de préstamos ubicados en ciudades estratégicas del resto del país. En el corto plazo, la administración no planea ampliar la red de sucursales, aunque sí readecuar algunas sucursales para brindar de mejor manera los nuevos servicios de captación de depósitos que ofrece la entidad desde su conversión a banco.

BLHP es 100% subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. (La Hipotecaria Holding), compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas que, en adición a las operaciones de hipotecas en El Salvador, Panamá y Colombia, posee la totalidad de las acciones de capital de otras compañías dedicadas a reaseguros, asesorías financieras y desarrollo de programas computacionales. Los principales accionistas de La Hipotecaria Holding son Grupo ASSA, S.A. con 69.26% e International Finance Corporation (IFC) con 13.54%, entre otros.

Grupo ASSA es una compañía cuyo único propósito es la tenencia de acciones e inversiones, manteniendo la propiedad controladora en diversas empresas: ASSA Compañía Tenedora, S. A., Grupo BDF S.A., La Hipotecaria (Holding), Inc., Desarrollos El Dorado, S.A., Inmobigral, S.A. y ASSA Administración de Riesgo, S.A. De las anteriores sociedades, Grupo BDF representó la mayor participación en activos de Grupo ASSA a Dic11 (33.44%), mientras que ASSA Compañía Tenedora, S.A. (bajo la cual están las diferentes compañías aseguradoras del grupo) contribuyó con la mayor generación de utilidades netas del grupo (46.25%). La Hipotecaria Holding contribuye con el 20.21% de los activos del grupo y con el 9.13% de las utilidades.

Estrategia

BLHP origina, titulariza y administra créditos hipotecarios residenciales para personas de clase media y media-baja. Un alto porcentaje de estos créditos gozan de la Ley de Intereses Preferenciales de 1985 y sus reformas, impulsada por el Gobierno Panameño (esta ley establece un régimen de intereses preferenciales por hasta 15 años sobre los créditos hipotecarios para viviendas nuevas cuyo precio no exceda US\$80,000). La estrategia de cobro que la entidad utiliza es la figura legal de descuento de planilla, amparada bajo a Ley de Descuento Directo que data de 1973, método ampliamente utilizado en el sistema financiero doméstico.

El modelo de negocios desarrollado por BLHP supone una activa participación en el mercado de capitales. La última titularización que BLHP efectuó fue en noviembre de 2010, fecha en la cual se titularizaron US\$96 millones de su cartera hipotecaria en una emisión de bonos ofrecida al mercado internacional, cuyos fondos se utilizaron para cancelar la deuda con acreedores financieros. No se estiman nuevas titularizaciones de parte de BLHP para el corto plazo. Para 2012, el banco estima un crecimiento neto de préstamos por US\$48.6 millones (desembolsos brutos de \$60 millones aproximadamente).

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación Global
de Instituciones Financieras

Derivado de la conversión a banco, BLHP ha logrado diversificar sus fuentes de fondeo, reduciendo notablemente el costo de los recursos obtenidos en la medida que se han repreciado financiamientos y/o sustituido con depósitos del público. Los depósitos son captados por el departamento de Banca Privada, el cual privilegia las captaciones con plazos mayores a 1 año. En opinión de Fitch, BLHP continuará avanzando en su proceso de atomización de su fondeo, favorecido por su conversión a banco.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo cumple con los parámetros establecidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Comisión Nacional de Valores de Panamá. La Junta Directiva (JD) de la compañía está compuesta por 7 miembros que son nombrados para un período de 5 años y que, en algunos casos, ocupan posiciones directivas en Grupo ASSA y otras subsidiarias de La Hipotecaria Holding. La frecuencia de reuniones es cada 2 meses. Tanto la JD como la alta administración de BLHP también tienen responsabilidades directivas en La Hipotecaria en El Salvador y Colombia.

Presentación de los Estados Financieros

Las cifras financieras auditadas de BLHP han sido preparadas de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad y tal como han sido modificadas por regulaciones prudenciales emitidas por la Superintendencia de Bancos de Panamá para el propósito de supervisión. Los estados financieros para los periodos fiscales comprendidos entre los años 2005-2011 fueron auditados por la firma KPMG, subsidiaria panameña de KPMG International, quienes no presentaron salvedad alguna.

Desempeño

En junio de 2011, Fitch aumentó la calificación internacional de Panamá a 'BBB' desde 'BBB-', reflejando el sólido crecimiento de la economía y la favorable dinámica de la deuda gubernamental. Además, Fitch anticipa un crecimiento sostenido y elevado para los próximos años. Fitch estima que el PIB de Panamá crecerá 7% y 6.5% para 2012 y 2013, respectivamente, impulsado por la sostenida demanda interna, importantes proyectos de infraestructura y creciente inversión extranjera.

El sistema bancario panameño, por su parte, continuará favoreciéndose del positivo entorno operativo. En un contexto económico favorable se prevé que los bancos continuarán creciendo a doble dígitos, mientras que las crecientes utilidades continuarán estando soportadas por márgenes bajos pero estables, poca necesidad de gasto en provisiones y una notable eficiencia operativa.

En los últimos 4 años, la rentabilidad sobre activos de BLHP ha mantenido una tendencia creciente, aunque al cierre de 2011 continuaba relativamente baja en comparación con el promedio del Sistema Bancario local. En el último período fiscal, el resultado neto representó 1.02% del total de activos promedio (Dic10: 0.81%) y 7.53% del patrimonio promedio (Dic10: 7.84%). Las utilidades del banco se favorecieron de la ampliación del margen de interés, la mayor generación de comisiones por colocación, el bajo gasto en provisiones y las ganancias obtenidas por la venta de títulos valores. Fitch prevé que en el corto plazo la rentabilidad continuará mejorando en la medida se cumplan las proyecciones de crecimiento de la cartera y el gasto en provisiones se mantenga bajo control.

Ingresos de Operación

La generación de ingresos de BLHP permanece principalmente vinculada a la cartera de crédito, aunque la contribución de los ingresos por comisiones presenta una tendencia creciente. Al cierre de 2011, los ingresos financieros experimentaron una reducción del 26.87% respecto del cierre del periodo fiscal anterior, debido al menor saldo promedio anual de la cartera ante la titularización de US\$96 millones en hipotecas efectuada en el último trimestre de 2010. Fitch prevé que en el transcurso del presente año, los ingresos por intereses financieros se beneficiarán del mayor volumen de préstamos colocados.

Por su parte, los ingresos no financieros se vieron favorecidos en el último año producto de las comisiones cobradas por las nuevas colocaciones créditos y un mayor volumen de cartera administrada. Se esperaría que en los próximos periodos dichos ingresos aumenten en la medida la colocación crediticia se amplíe y las comisiones por administración sigan su tendencia creciente.

Provisiones

La buena calidad de la cartera de créditos y los elevados niveles de garantía real, permiten que el gasto en provisiones de BLHP se mantenga bajo. Sin embargo, derivado de la mayor colocación de préstamos registrada en el último año y la exigencia de la normativa local de constituir reservas de por lo menos 1% de la cartera total, el gasto en provisiones aumentó respecto del promedio observado en años anteriores. Cabe mencionar que durante 2010, la institución realizó una reversión de provisiones debido a la disminución de cartera derivada de la mencionada titularización de préstamos. En el corto plazo, fitch estima que el gasto en provisiones se mantendrá bajo, siempre que la calidad de la cartera se mantenga buena.

Gastos de Operación y Eficiencia

La carga operativa se considera alta respecto del promedio del Sistema Bancario local, registrando un mayor crecimiento en el último año debido, en gran medida, a las nuevas contrataciones de personal de ventas y tecnología. Al cierre de 2011, la carga operativa llegó a representar 3.63% del total de activos promedio (Dic10: 2.92%). Sin embargo, gracias a la mayor generación de ingresos operativos, dicha carga se diluye de mejor manera en el interanual, representando 67.87%, nivel que, aún siendo menor al registrado durante 2010 (83.90%), compara desfavorablemente del promedio del Sistema (49.38%). Se esperaría que en el presente año, la carga operativa experimente un leve crecimiento por el gasto proyectado en publicidad y readecuación de algunas sucursales, como una manera de continuar promoviendo la nueva imagen bancaria de la institución.

Perspectivas de Desempeño

En opinión de Fitch, BLHP continuará mejorando gradualmente su desempeño financiero, pero seguirá comparando por debajo del promedio del Sistema Bancario panameño en el horizonte previsible. Dichas mejoras estarán fundamentadas en un mayor volumen de cartera de préstamos y el mantenimiento de una relativamente baja carga en provisiones crediticias. El margen de interés neto pudiera verse levemente presionado por los incrementos proyectados en las tasas de interés pasiva de referencia, aunque dicho costo se mantendrá relativamente bajo si se compara con años anteriores cuando no se captaban depósitos del público.

Administración de Riesgo

Las políticas de crédito de BLHP son formuladas por el Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito, conformado por el Gerente General, el Vicepresidente Ejecutivo de Negocios del país, el Vicepresidente de Riesgos, el Vicepresidente de Soporte de Negocios y el Gerente de Crédito. La totalidad de préstamos de BLHP es revisada y aprobada por el Comité de Crédito, cuyas reuniones son diarias y requieren la aprobación mínima de 2 de sus miembros. Como parte de las políticas de la compañía, los créditos hipotecarios se otorgan hasta 30 años hasta por un 98% del precio de venta (+ 1% de gastos de cierre) en el caso de una vivienda nueva -precio máximo de US\$80,000- y hasta un 95% del precio de venta si la vivienda es usada. La hipoteca promedio es de US\$24.8 miles, con un plazo promedio remanente de 24 años aproximadamente.

La estrategia de colocación de préstamos de BLHP incluye la figura legal de descuento de planilla, como una manera de mantener una adecuada calidad de activos. Esta figura, que lleva más de 35 años de vigencia (Ley No. 97 del 4 de octubre de 1973), es ampliamente utilizada dentro del Sistema Financiero Panameño, con la que las instituciones financieras, previa autorización del Ministerio de Vivienda y del Empleado, pueden descontar directamente la cuota mensual derivada del financiamiento hipotecario otorgado hasta un máximo del 75% del salario bruto del empleado. Como medida prudente, BLHP aprueba hasta un 35% del salario bruto del empleado. Dicha deducción tiene preferencia sobre cualquier otro descuento crediticio.

Las políticas de otorgamiento de créditos de BLHP contemplan exigir primera hipoteca sobre cada uno de sus préstamos hipotecarios, mientras que los préstamos personales se otorgan únicamente a aquellos clientes que cuentan con una hipoteca con la entidad. Los préstamos personales no cuentan con garantía hipotecaria y representan, a Dic11, el 13.01% de la cartera total. La cartera hipotecaria que goza del interés preferencial otorgado por el Estado es de 42.08% del total de la cartera.

Riesgo de Crédito

Luego de la titularización y consecuente traslado de US\$96 millones de cartera hipotecaria que el banco efectuó hacia el Décimo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios durante 2010, el crecimiento de préstamos durante 2011 ha retomado su ritmo natural de crecimiento. A Dic11, la cartera de BLHP creció 29.86% y se esperaba que para Dic12, la cartera neta en libros cierre en US\$179.3 millones (+37.18% a la registrada actualmente). Al igual que en años anteriores, la mayoría de estos nuevos préstamos será de carácter hipotecario.

El tipo de clientes que BLHP atiende está compuesto en gran medida de gremios de maestros, enfermeras, policías, entre otros. Los préstamos otorgados bajo el mecanismo de descuento directo de nómina representaron aproximadamente el 84% del total de cartera, beneficiando significativamente el control de mora sobre su portafolio de préstamos. Se espera que en el mediano plazo dicho mecanismo de cobro siga realizándose en un alto porcentaje de la cartera y contribuya a mantener la buena calidad de la cartera.

Derivado del nicho de mercado hacia el que se orienta (el monto máximo a desembolsar en hipotecas es de US\$80 mil), la atomización de la cartera crediticia es muy alta, repartidos entre 12,258 hipotecas y 4,374 préstamos personales. Las 20 mayores exposiciones crediticias representan únicamente 1.07% de los préstamos totales (6.16% del patrimonio). La concentración por empleador privado se considera muy diversificada, mientras que los deudores empleados por el sector público representan cerca del 30% del total.

Reservas e Incobrables

Históricamente, el deterioro crediticio exhibido por BLHP ha sido muy bajo, producto en gran medida, por el uso del mecanismo de descuentos quincenales en nómina en la mayoría de los préstamos otorgados, el cual ha probado ser un eficiente sistema de cobros. A Dic11, los préstamos con mora mayor a 90 días representaron 0.63% de los préstamos brutos (Dic10: 0.53%). Por su parte, la participación de los préstamos reestructurados y el nivel de castigos crediticios también se mantienen en niveles muy bajos. Fitch prevé que la calidad de activos se mantendrá buena dadas las proyecciones del entorno económico y el mantenimiento de los mecanismos de cobro.

En cuanto a las reservas crediticias, éstas cubren 1.6 veces los préstamos con mora mayor a 90 días, aunque representan únicamente el 1% de la cartera total (mínimo requerido por la regulación local). Se esperaría que aún con el aumento en provisiones proyectado, la participación de las coberturas crediticias se mantenga baja respecto del total de préstamos debido a la baja morosidad que históricamente ha mostrado la cartera de préstamos y al colateral que acompaña a esta.

Otros Activos Productivos

El riesgo asociado con los otros activos productivos de BLHP se considera moderado, reflejado en el relativamente pequeño tamaño de su portafolio de inversiones (10.51% del total de activos) y su historial de buen desempeño. El resto de los otros activos productivos se compone de depósitos bancarios (9.22% del total de activos) a la vista o con vencimientos a muy corto plazo. Al cierre del último año fiscal, el portafolio de inversiones de BLHP estaba conformado principalmente por bonos emitidos por el Décimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (US\$16.3 millones), de los cuales la mitad (US\$8.3 millones) correspondían a la serie A que mantiene una calificación internacional de BBB otorgado por Fitch y el restante a la serie B. De acuerdo con Fitch, los bonos serie B poseen mayor riesgo que los bonos serie A, dado que los primeros absorberían las pérdidas que la cartera titularizada generaría si en un momento de estrés sobrepasaran las proyecciones de pérdida estimadas por la estructura más los intereses residuales retenidos por La Hipotecaria Holding. De suceder lo anterior, el exceso de pérdidas afectaría directamente el patrimonio.

Tabla 2. Portafolio de Inversiones
(Miles de US\$)

	2011	2010	2009
Bonos del Octavo Fideicomiso - Préstamos Hipotecarios	-	6,392	12,450
Serie A	-	-	-
Serie B	-	6,392	12,450
Bonos del Noveno Fideicomiso - Préstamos Hipotecarios	1,337	1,848	1,731
Serie A	-	424	731
Serie B	1,337	1,424	1,000
Bonos del Décimo Fideicomiso - Préstamos Hipotecarios	16,323	23,923	-
Serie A	8,273	14,400	-
Serie B	8,050	9,600	-
Bonos I/O - Préstamos Hipotecarios	-	1,181	-
Interés Residual	-	-	3,763
Bonos República de Panamá	215	214	213
Inversión en Afiliadas	11	11	11
TOTAL	17,886	33,568	18,169

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Adicionalmente, y dada la subordinación de los bonos B, la liquidez de los mismos podría ser más limitada.

El resto del portafolio de inversiones se compone de Bonos del Octavo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (US\$1.3 millones), donde la totalidad de ellos corresponde a la serie B y Bonos de la República de Panamá (0.2 millones).

Tabla 3. Emisiones de Bonos Hipotecarios (titularizaciones) hechas por LHP

Emisión (Fideicomiso)	Vencimiento*	Monto (US\$ miles)	Cupón	Calificación
Primera (1999): Series A y B	2029	15,000	A: TR - 1.75%; B: Variable	n.a.
Segunda (2001): Series A y B	2031	10,000	A: TR - 1.75%; B: TR - 1%	AA(pan)
Tercera (2002): Series A y B	2031	10,000	A: TR - 1.75%; B: TR - 1.25%	AA(pan)
Cuarta (2003): Series A y B	2032	10,000	A: TR - 2%; B: TR - 1.5%	AA(pan)
Quinta (2004): Series A y B	2033	10,000	A: TR - 2%; B: TR - 1.5%	n.a.
Sexta (2005): Series A y B	2034	10,000	A: TR - 1.75%; B: TR - 1%	AA(pan)
Séptima (2005): Series A y B	2021	10,000	A: TR - 1.25%; B: Variable	n.a.
Octava (2007): Series A y B	2036	90,000	A: TR - 0.7275%; B: TR - 1%	BBB
Primer F. Prést. Personales (2008)	2012	8,000	A: 7% anual; B: 10% anual	n.a.
Décimo (2010): Series A y B	2039	96,000	A: TR menos 2%; B: TR más 3%	BBB

* El vencimiento es el año indicado o el momento que venza el último crédito hipotecario

TR: Tasa de Referencia del mercado local hipotecario establecida por la SBP

Nota: En todas las emisiones, la serie A goza de prelación de pago de intereses sobre la Serie B

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Riesgo de Mercado

Las tasas de interés de los préstamos son variables. Sin embargo, la tasa de los créditos otorgados con interés preferencial se revisa trimestralmente con base en el promedio de las tasas de interés que otorgan los cinco mayores bancos de la plaza con cartera hipotecaria y son anunciadas por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Fitch considera que la tasa de interés de la porción de los préstamos que queda a entera discreción del banco, no puede presentar variaciones significativas por la alta competencia existente en el mercado.

Fondeo y Patrimonio

El mecanismo natural de fondeo de BLHP es la titularización de cartera de préstamos, la cual, una vez titularizada, es trasladada a un fideicomiso y, finalmente, colocada al público en forma de bonos. El proceso descrito anteriormente sirve para captar fondos y repagar los préstamos adquiridos con los diferentes acreedores financieros.

Desde su conversión a banco, realizada a mediados de 2010, la captación de depósitos del público ha venido creciendo importantemente y, al cierre de 2011, se ha convertido en una de las principales fuentes de recursos, llegando a representar 50.99% del total de pasivos. Casi la totalidad de estos fondos están colocados en certificados de depósito, cuya duración y monto promedio es de 2.42 años y US\$388 mil, respectivamente. Debido al relativamente corto tiempo de maduración del fondeo del banco y la naturaleza de largo plazo de los préstamos otorgados, existe un descalce de plazo estructural, situación que se prevé mejorará parcialmente en la medida se obtengan recursos con periodos de vencimiento más largos.

En adición, el banco se fondea con Valores Comerciales Negociables (VCNs) y Notas Comerciales Negociables (NCNs), donde el plazo de vencimiento de los primeros es de hasta 1 año y el de los segundos oscila entre 2 y 5 años. Una proporción de los VCNs cuentan con la fianza solidaria de Grupo ASSA mientras que los NCNs cuentan con cartera hipotecaria en garantía a favor de los tenedores de las notas. En caso de incumplimiento de los NCNs, el fiduciario pondrá a la venta la cartera de préstamos hipotecarios y en caso de venta por un monto menor, Grupo ASSA cubriría cualquier diferencia. A Dic11, el banco poseía un saldo de US\$30.8 millones de VCNs (de US\$150 millones autorizados por el ente regulador) y US\$28.2

millones de NCNs. La totalidad del saldo de los actuales VCNs vence en el transcurso del 2012, mientras que la mayoría de los NCNs tienen un vencimiento en los años 2015 y 2016. La proyección de BLHP es ir reduciendo gradualmente los VCNs y reemplazarlos por fondeo de más largo plazo como NCNs, certificados de depósitos a plazo fijo y préstamos de largo plazo con IFIs, como una manera de mejorar su calce de plazos.

A la fecha, los recursos procedentes de los bonos de préstamos hipotecarios, emitidos por fideicomisos independientes establecidos especialmente para ese propósito, ascienden a US\$269 millones (distribuidos en 9 fideicomisos de cartera hipotecaria y 1 de préstamos personales) (ver Tabla 3). Dichas emisiones están registradas fuera del balance de la entidad, garantizadas únicamente con cartera crediticia hipotecaria-residencial originada por BLHP (US\$261 millones) y cartera de préstamos personales (US\$8 millones), las cuales son vendidas sin recurso y a valor nominal al respectivo fideicomiso. Los principales compradores de los bonos han sido inversionistas institucionales internacionales y domésticos, al igual que clientes de banca privada. La mayoría de los títulos originados por el Octavo y Décimo Fideicomisos de Bonos de Préstamos Hipotecarios fueron colocados en el mercado internacional.

Patrimonio

BLHP presenta buenos niveles de capital, comparando positivamente con el promedio del Sistema Bancario panameño. En años anteriores, el patrimonio del banco se ha fortalecido por las aportaciones de capital fresco efectuadas (US\$5 millones en 2009, US\$9.25 millones en 2008 y US\$1 millón en 2007) y más recientemente, por la generación y acumulación de utilidades netas. Hasta la fecha, BLHP ha conservado la política de no repartir dividendos, aunque no se descarta que en el futuro próximo se realice alguno, dado el buen nivel de capitalización alcanzado. El capital elegible según Fitch se situó en un alto 23.42% del total de activos ponderados por riesgo de la institución y se esperaba que en el corto plazo, el banco mantenga buenos indicadores patrimoniales.

Tabla 4. Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo	Garantía	Series
NCN (pendiente)	Notas Comerciales Negociables	US\$	40	Hasta Dic16	Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios y Garantía de Grupo ASSA.	J,K,LM,N,O, P,Q,R,S,T
VCN (pendiente)	Valores Comerciales Negociables	US\$	150	Hasta 1 año plazo	Garantía de Grupo ASSA. y sin garantía específica	AAX,AAZ,AB A,ABB,ABC, ABD,ABE,AB F,ABG,BBN, ABH,ABI,BB O

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.

Estado de Resultados

Millones de US\$	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal	31 dic 2009 Cierre Fiscal	31 dic 2008 Cierre Fiscal	31 dic 2007 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	8.3	12.4	13.0	11.5	7.4
2. Otros Ingresos por Intereses	1.6	1.0	1.1	1.1	0.7
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	9.8	13.4	14.1	12.6	8.1
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	2.5	0.3	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	3.6	9.7	11.5	9.5	7.6
7. Total Gastos por Intereses	6.1	10.0	11.5	9.5	7.6
8. Ingreso Neto por Intereses	3.8	3.4	2.6	3.1	0.6
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	1.1	0.6	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	3.6	2.4	1.0	2.8	3.3
14. Otros Ingresos Operativos	0.3	0.3	0.8	0.6	0.2
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	5.0	3.2	1.8	3.3	3.5
16. Gastos de Personal	3.1	2.2	1.8	2.6	1.9
17. Otros Gastos Operativos	2.9	3.3	1.8	2.3	1.9
18. Total Gastos Operativos	5.9	5.5	3.6	4.9	3.9
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	2.8	1.1	0.8	1.5	0.2
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.4	-0.8	0.2	0.1	0.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	2.4	1.8	0.6	1.3	0.2
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	2.4	1.8	0.6	1.3	0.2
30. Gastos de Impuestos	0.8	0.3	0.2	0.4	0.1
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	1.7	1.5	0.4	0.9	0.1
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	1.7	1.5	0.4	0.9	0.1
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	1.7	1.5	0.4	0.9	0.1
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.

Balance General

Millones de US\$	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal	31 dic 2009 Cierre Fiscal	31 dic 2008 Cierre Fiscal	31 dic 2007 Cierre Fiscal
Activos					
A. Préstamos					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	113.8	84.1	164.8	157.5	98.4
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	17.0	16.6	17.3	18.2	18.0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	1.3	1.0	1.8	0.1	0.1
7. Préstamos Netos	129.4	99.7	180.3	175.6	116.4
8. Préstamos Brutos	130.7	100.7	182.1	175.7	116.4
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	15.7	14.4	14.0	13.6	6.1
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	17.7	33.3	17.9	23.7	16.1
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Total Títulos Valores	17.9	33.6	18.2	23.9	16.3
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	163.0	147.6	212.4	213.1	138.7
C. Activos No Productivos					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	0.8	0.8	0.8	1.2	0.7
5. Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	6.5	7.7	8.1	13.8	6.0
11. Total Activos	170.3	156.1	221.3	228.0	145.5

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.

Balance General

Millones de US\$	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal	31 dic 2009 Cierre Fiscal	31 dic 2008 Cierre Fiscal	31 dic 2007 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
D. Pasivos que Devengan Intereses					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.5	0.1	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	74.6	27.2	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	75.0	27.3	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	75.0	27.3	n.a.	n.a.	n.a.
9. Obligaciones Senior a más de un Año	9.3	4.9	70.4	74.3	37.6
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	9.3	4.9	70.4	74.3	37.6
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	59.0	100.1	129.3	135.0	98.9
15. Total Fondeo	143.3	132.3	199.8	209.3	136.5
E. Pasivos que No Devengan Intereses					
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	3.8	3.1	3.2	4.2	4.2
10. Total Pasivos	147.1	135.4	202.9	213.5	140.7
F. Capital Híbrido					
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio					
1. Capital Común	23.2	20.7	18.4	14.5	4.8
2. Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Total Patrimonio	23.2	20.7	18.4	14.5	4.8
7. Total Pasivos y Patrimonio	170.3	156.1	221.3	228.0	145.5
8. Nota: Capital Base según Fitch	23.2	20.7	18.4	14.5	4.8
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	23.2	20.7	18.4	14.5	4.8

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.

Resumen Analítico

	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008	31 dic 2007
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	7.16	8.77	7.27	7.87	5.99
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	4.89	1.23	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	6.34	7.43	6.65	7.16	6.04
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	4.42	6.03	5.62	5.50	5.57
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	2.42	1.87	1.24	1.75	0.42
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	2.17	2.29	1.14	1.67	0.42
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	2.42	1.87	1.24	1.75	0.42
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	57.07	48.85	40.81	51.76	86.08
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	67.87	83.90	81.73	77.02	95.72
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	3.63	2.92	1.62	2.63	2.70
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	12.77	5.40	4.95	15.15	3.91
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	1.72	0.56	0.36	0.79	0.12
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	13.49	-71.71	26.50	9.81	0.00
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11.05	9.28	3.64	13.67	3.91
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.49	0.96	0.27	0.71	0.12
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	31.81	15.48	37.06	32.25	59.20
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	2.83	1.08	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	2.45	1.85	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	7.53	7.84	2.29	9.26	1.60
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	1.02	0.81	0.17	0.48	0.05
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	7.53	7.84	2.29	9.26	1.60
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	1.02	0.81	0.17	0.48	0.05
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1.67	1.57	n.a.	n.a.	n.a.
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	1.67	1.57	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	23.42	21.16	n.a.	n.a.	n.a.
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	23.42	21.16	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	13.65	13.28	8.31	6.38	3.32
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	22.50	21.11	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	13.65	13.28	8.31	6.38	3.32
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	7.13	7.40	2.05	6.17	1.47
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	9.12	-29.46	-2.95	56.73	2.22
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	29.86	-44.71	3.63	50.90	-11.01
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	0.63	0.53	0.35	0.31	0.50
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	1.00	1.00	1.00	0.05	0.06
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	157.85	188.58	289.05	16.73	12.65
6. Préstamos Mora + 90 días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	-2.06	-2.28	-6.48	3.15	10.58
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.33	-0.54	0.12	0.10	0.00
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.07	0.04	0.08	0.09	0.08
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	0.63	0.53	0.35	0.31	0.50
F. Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	174.25	368.80	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	52.35	20.63	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.